

Freitag, den 7. September 2007

Es ist die Meinung erst zu nehmender Profis, dass am 16. August eine neue Phase des Bullenmarktes begonnen hat. Vorstellbar ist eine Manie, die Exzesse in die Aktienmärkte bringt, wie sie in einer letzten Phase häufig auftreten und zuletzt 1998 bis 2000 gesehen wurden. Ausdrücklich vergleichen die Autoren die aktuelle Situation des MSCI-World-Index mit der Situation im Nasdaq Index im Herbst 1998. Der Nasdaq vervierfachte sich von dort bis in den März 2000. Das gleiche Research-Team (Morgan Stanley Europe) hatte am 4. Juni das „Full House Sell Signal“ veröffentlicht.

Eine Manie also? Der Bullenmarkt wird fortgesetzt? Rezession ade? Dow 20.000 oder gar 40.000, wie von US-Analyst und Buchautor Harry Dent noch vor einiger Zeit in Aussicht gestellt? Wir haben das für und wider nachfolgend zusammengestellt.

Gegen einen steigenden Markt sprechen:

- Saisonalität I (August bis Oktober verläuft üblicherweise unterdurchschnittlich)
- Saisonalität II (in zweiter Hälfte eines 7er-Jahres durchschnitt. Verlust von 21%)
- Hausbau-Krise wird voraussichtlich noch lange zu negativen Auswirkungen führen
- Verbrauchernachfrage dürfte negativ davon betroffen sein
- Vertrauenskrise an den Finanzmärkten ist nicht vorüber
- Die Abschreibungen für faule Kredite schmälern Gewinnsituation der Finanzwerte
- Vormalis inverse Zinsstruktur deutet auf Rezession hin
- Dow Theorie: Der Transport-Index zeigt deutliche Schwächen
- Soft Sentiment: Bis auf Investors Intelligence ist wenig Pessimismus zu erkennen

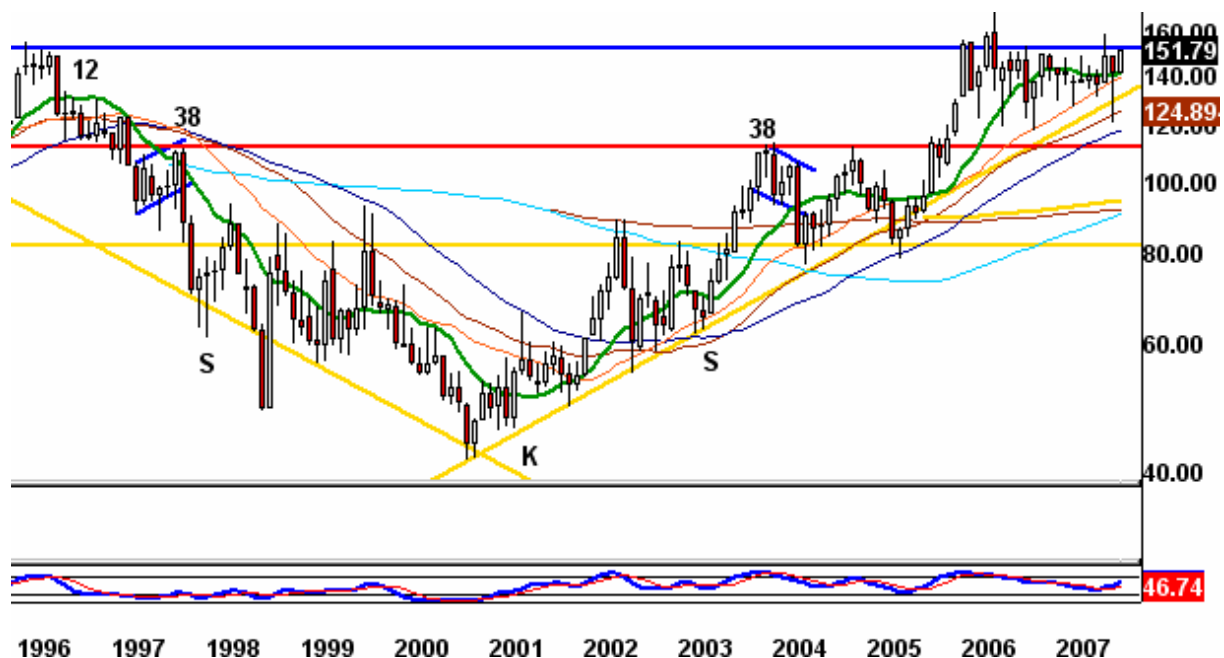
Für einen steigenden Markt sprechen:

- Insider kaufen wie lange nicht
- Die Tech-Werte zeigen deutliche relative Stärke
- Privatinvestoren sind short wie noch nie
- Große Skepsis ausgedrückt durch langfristige Put-Call-Ratio und ISE-Index
- Falls keine Rezession, dann Wachstum bei niedriger Inflationsrate = optimal
- Technische Langfristindikatoren sind bullisch (90% Aufwärtsvolumen, AD-Indikator)
- Volumen am 16. August über 3 Mrd. gehandelte Aktien

Wir haben sicher noch einige Faktoren vergessen. Bei allem guten Willen: Wir wüssten nicht, wie sich aus der aktuellen Gemengelage eine Manie entwickeln sollte. Vielleicht noch eines: Die Autoren von Morgan Stanley Europe schätzen die Aktienmärkte seit Januar 2007 als „neutral“ ein, dann gingen Sie im Juni mit einem „Full House Sell Signal“ auf „bärisch“. Das „Full House Sell Signal“ war längerfristig angelegt. Man muss hier schon die Frage stellen dürfen, wie glaubwürdig diese Einschätzungsänderung auf „Superbullisch“ ist.

Nachfolgend zeigen wir den Monatschart des XAU-Gold-Aktien-Index. Abonnenten, die bereits länger dabei sind, wird der Chart mit seinen Bezeichnungen bekannt vorkommen. Zuletzt hatten wir den Chart im vergangenen Jahr gezeigt.

XAU-Monatschart



Man erkennt, dass sich in den Jahren 1997 bis 2003 eine große Umkehrformation in Form einer inversen SKS ausbilden konnte. Eine weitere – größere – inverse SKS vollendete sich im Jahr 2005. Die Nackenlinie der großen inversen SKS ist durch die rote Linie bezeichnet.

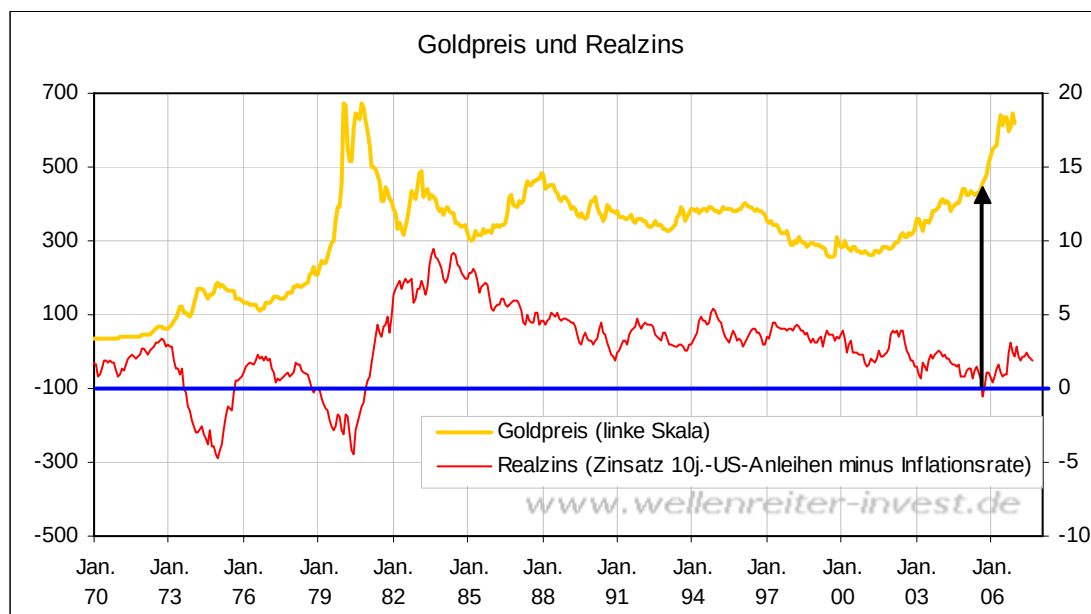
Nach dem Bruch der Nackenlinie tat sich lange Zeit nicht viel. Der XAU verbrachte den Zeitraum von Januar 2006 bis August 2007 in einer engen Handelsspanne. Die Diskontsatz-Senkung der Fed am 16. August hat ohne Zweifel Dynamik in die Goldwerte hineingebracht. Seit diesem Tag steigen die Goldwerte. Viele Marktteilnehmer sind

offensichtlich der Ansicht, dass die Fed die Vertrauenskrise an den Finanzmärkten nur auflösen kann, indem sie frisches Geld in die Märkte pumpt und somit über kurz oder lang die Inflation anheizt. Bis zu drei Leitzinssenkungen werden in diesem Jahr von führenden Ökonomen erwartet - beginnend mit dem 18. September. Goldman Sachs Chefökonom Jan Hatzius erwartet eine Senkung auf 4,50% zum Jahresende.

Heute werden die Arbeitsmarktzahlen für den September veröffentlicht. Die gestern publizierten Zahlen zu den Anträgen auf Arbeitslosenversicherung „Initial Claims“ waren mit 318.000 neuen Anträgen moderat. Auch die ISM-Indizes für Industrie und Dienstleistungen blieben in dieser Woche deutlich oberhalb der 50%-Marke. Wenn die Arbeitsmarktzahlen heute diesen positiven Blickwinkel bestätigen, wird es schwierig für die Fed. Eine Zinssenkung, die mit der Gefahr einer harten Landung der US-Wirtschaft begründet wird, könnte es am 18. September nicht geben. Es fehlen einfach die harten Fakten. Einzig die Finanzklemme wäre ein Grund für eine Leitzinssenkung, wobei hier die Fed bereits einmal – mit einer Diskontsatzsenkung – reagiert hat.

Unter diesen Umständen schätzen wir, dass die Fed den Leitzins am 18. September maximal um 25 Basispunkte senkt, aber in der Begründung zunächst keine weiteren Zinssenkungen in Aussicht stellt.

Was hat das mit dem XAU zu tun? Im steigenden XAU (und natürlich auch in einem steigenden Goldpreis) reflektieren sich Erwartungen an einen fallenden Realzins. Wenn die US-Zinsen am langen Ende sinken (was sie derzeit tun) und gleichzeitig die Inflationsrate gleich bleibt oder sogar steigt, dann befindet sich der Realzins auf dem Weg nach unten. Nachfolgend eine Grafik der Entwicklung des US-Realzinses seit 1970.



Man erkennt, dass immer dann, wenn der Realzins negativ war, der Goldpreis davon besonders profitiert hat. Zuletzt war dies im Jahr 2005 der Fall. Doch ist die Erwartung eines weiter fallenden Realzinses gerechtfertigt? Die US-Inflationsrate bewegt sich derzeit konstant auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau. Wir meinen, dass derzeit wenig Anzeichen für ein Anziehen der US-Inflation zu erkennen sind.

Schon eher lohnt ein Blick auf den Zinssatz der 10jährigen US-Staatsanleihen. Seit dem Zinshoch am 13. Juni sind die Zinsen deutlich – von 5,30 auf 4,50 Prozent – gefallen. Offensichtlich besteht an den Anleihemärkten eine klare Erwartung in Richtung wirtschaftliche Abschwächung. Wenn man weiß, dass das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2007 in den USA fast bei null lag (also kein Wachstum), dann wird verständlich, warum die Zinsen im Sommer und Herbst 2007 ebenfalls deutlich fielen (roter Pfeil).

10-jährige US-Staatsanleihen Wochenchart



Das heißt: Die Marktteilnehmer an den Anleihemärkten scheinen recht gut abschätzen zu können, wie sich die US-Wirtschaft entwickeln wird.

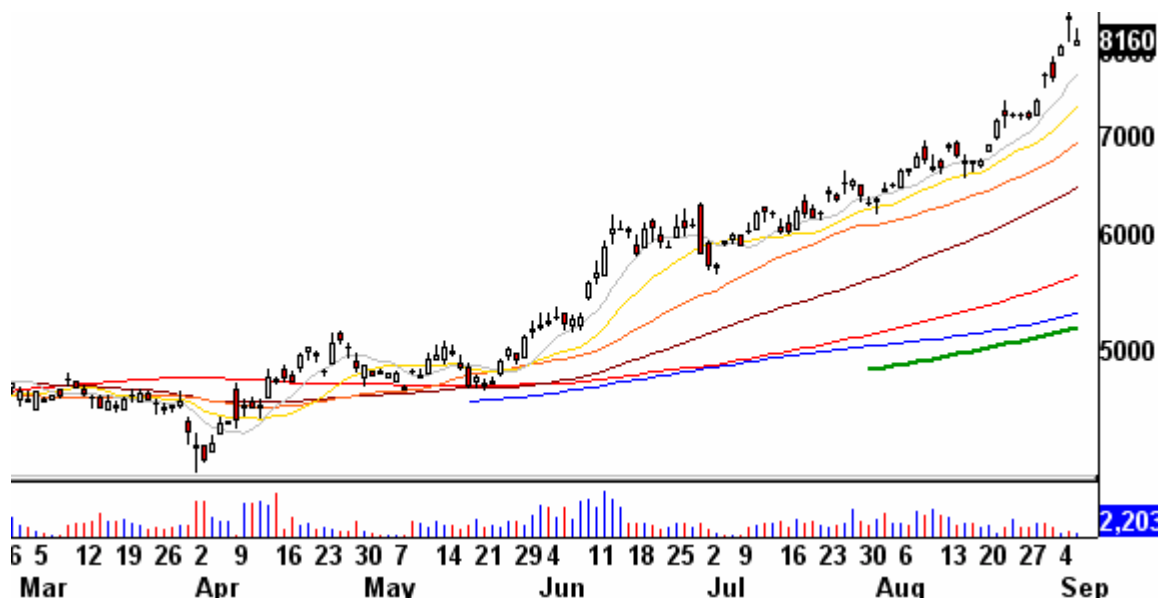
Die Erwartungshaltung für die US-Wirtschaft im Herbst ist demnach bärisch. Jetzt kommt allerdings ein technischer Faktor hinzu, und das ist der langjährige 8-Jahres-GD (blau). Genau auf diesem befindet sich der Zinssatz für 10jährige US-Anleihen jetzt. Bei einem Fall von 0,8 Prozentpunkten innerhalb von anderthalb Monaten ist nicht zu erwarten, dass sich der Zinsverfall ungebremst fortsetzt. Wir glauben, dass an diesem Punkt die Wahrscheinlichkeit für eine einsetzende Zinserholung recht hoch ist. Ziel wäre die Zone bei 4,70 bis 4,80 Prozent.

Wieder steigende Zinsen bei gleichbleibender Inflationsrate würden einen steigenden Realzins bedeuten. Ein steigender Realzins würde einem steigenden Goldpreis und damit auch einem deutlichen Ausbruch des XAU entgegenstehen. Damit schließt sich unser gedanklicher Kreis.

Noch eins sollte an dieser Stelle deutlich gemacht werden. XAU und HUI werden sich nicht von der allgemeinen Aktienmarktentwicklung abkoppeln können. Falls es tatsächlich zu einer deutlichen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten kommen sollte, würden XAU und HUI mitziehen und damit die oben gezeigte charttechnische Formation eindrucksvoll weiterführen. Im Falle einer negativen Aktienmarktentwicklung würden davon auch die Goldaktien betroffen sein. Und das unabhängig davon, wie sich der Goldpreis entwickelt.

Apropos Manie: Die Weizenpreisentwicklung scheint – wie in der Ausgabe vom 5. September beschrieben – ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Gestern fiel der Preis für Weizen um mehr als drei Prozent.

Weizen Tageschart



Hier bereits einen Short anzusetzen wäre spekulativ. Häufig wird ein solches Top nochmals getestet. Man sollte den Retest abwarten oder sehen, ob sich ein niedrigeres Hoch entwickelt.

Zu den Märkten.

1,27 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 819 Mio., das Abwärtsvolumen 449 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 65% vom Gesamtvolumen; 40 neue Hochs standen 33 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.363 Punkten um 58 Zähler höher (+0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.479 Punkten um 6 Zähler höher (+0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.614 Punkten um 8 Punkte (+0,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,7%.

Der Transport-Index endete bei 4.834 Punkten (+0,1%) und zeigt weiterhin deutliche relative Schwäche.

Größte Gewinner: Goldaktien; Größte Verlierer: Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 112,02 Punkten (112,07).

Crude Öl notiert aktuell bei 76,43 (76,21) und Erdgas bei 5,59 Dollar (5,86).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,53 Punkten (80,65)

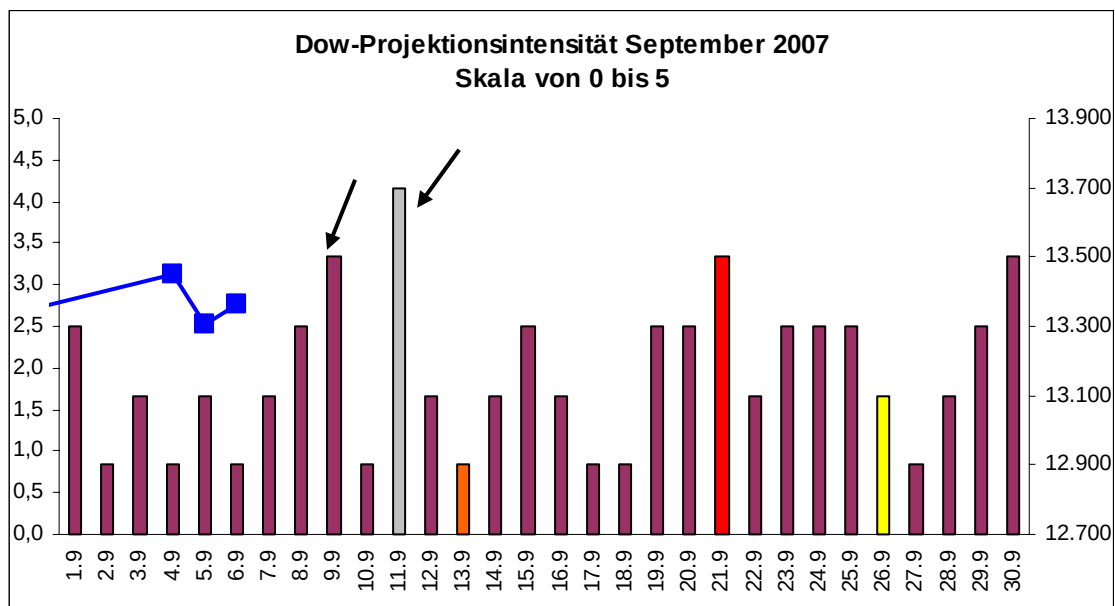
Der Goldpreis notiert aktuell bei 696,60 Dollar/Unze (685,90). Gold in Euro bei 502.

Silber befindet sich bei 12,56 Dollar (12,38).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 6,6% auf 357 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 152 Punkten. Newmont Mining gewann 181 Cent und endete bei 44,10 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,4% auf 23,99 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 26,64 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,88. Die OEX-PCR endete bei 1,22. Der ISE schloss mit 151.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



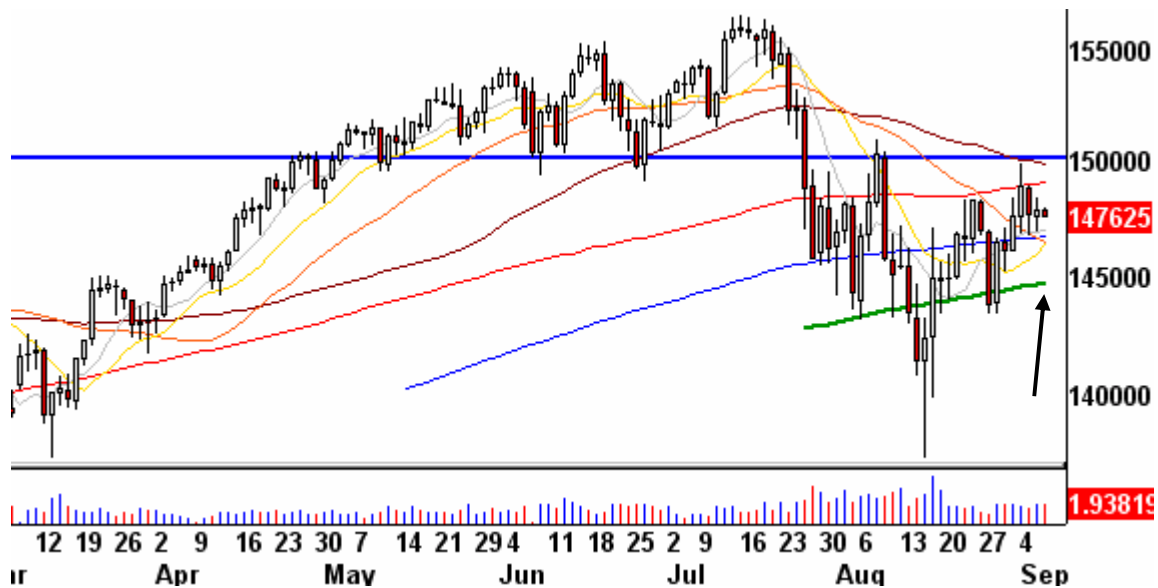
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Die Zeitprojektionstage 9. bis 11. September (Montag bis Mittwoch) rücken in den Blickpunkt. Offensichtlich setzt sich an den Märkten die Erkenntnis durch, dass das Größte vorüber zu sein scheint. Wie sonst ist es zu erklären, dass die Put-Call-Ratio gestern mit 0,88 den niedrigsten Wert seit anderthalb Monaten aufgewiesen hat und damit auf ein Nachlassen der Ängste hinweist. Das gleiche Signal sendet der ISE-Index mit einem gestrigen Wert von 151. Und das vor einem Freitag, an dem die US-Arbeitsmarktzahlen veröffentlicht werden.

Hier ergibt sich aus unserer Sicht das Paradox, dass verhältnismäßig gute Arbeitsmarktzahlen (z.B. eine unveränderte Arbeitslosenquote) von den Märkten als negatives Zeichen interpretiert werden dürfen. Eine Zinssenkung über 25 Basispunkte hinaus wäre in einem solchen Fall von „Datenjunkie“ Ben Bernanke nicht zu rechtfertigen. Hinzu kommt ja der bullische ISM-Index. Als werden diejenigen enttäuscht werden, die – wie Jan Hatzius – eine größere Zinssenkung erwarten.

Die vergangenen drei Freitage endeten alle deutlich positiv (mit einem Plus von jeweils mehr als 100 Punkten im Dow). Unter diesen Umständen wage ich zu bezweifeln, ob sich dieses Spiel ein viertes Mal fortsetzen kann. Das Enttäuschungspotential ist – auch angesichts der recht angstfreien Kurzfrist-Einstellung der Anleger – groß.

S&P 500 Future Tageschart



In unseren Aussichten für den September/ Oktober hatten wir die Erwartung geäußert, dass sich zum Ende dieser/zu Beginn der kommenden Woche ein Hoch entwickeln könnte. Wir sehen also diesem Freitag mit gemischten Gefühlen entgegen, bleiben jedoch bei unserer Aussage, dass es erst dann für die Märkte gefährlich wird, wenn der S&P 500-Future den 1-Jahres-GD (aktuell bei 1448 Punkten) ein weiteres Mal ins Visier nehmen sollte (grün; siehe Pfeil).

Absacker

Solche Titelbilder und dazu noch eine Quote von 85% Bullen – gemessen durch den bullischen Konsensus – sind nicht geeignet, das Vertrauen in eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung des Goldpreises zu stärken.



Im vorgestrigen Absacker hatten wir auf die Absicht von Präsident Bush hingewiesen, Truppen aus dem Irak abziehen zu wollen. Die Briten haben bereits Basra verlassen. Wir schrieben, dass sich das entstehende Vakuum auf nicht sehr angenehme Weise füllen würde. Prompt kommt gestern die Meldung, dass es zwischen Israel und Syrien zu militärischen Auseinandersetzungen gekommen ist. Und auch das Gespenst Osama Bin Laden taucht wieder auf. Zählt man eins und eins zusammen, muss man folgendes konstatieren: Die Positionierung für die bevorstehenden Veränderungen im Nahen Osten haben begonnen. Israel, Syrien und Osama Bin Laden melden ihre Ansprüche an.

Lange wurde die Weltöffentlichkeit eingelullt, so als wäre im Nahen Osten alles ruhig. Das ist jedoch definitiv nicht der Fall. Wer jetzt als erster handelt, verschafft sich vielleicht einen Vorteil. Ich bin mir sicher, dass der Herbst im Nahen Osten sehr unruhig verlaufen wird. Und damit wissen wir auch, warum der Ölpreis derzeit so deutlich anzieht. Vergesst die Hurrikane, es ist der Nahe Osten.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.